



INVESTITIONSBERICHT
2018/2019



Europäische
Investitionsbank



Die Bank der EU

ERGEBNISÜBERBLICK

Neues Rüstzeug für Europas Wirtschaft



Investitionsbericht 2018/2019 der EIB: Neues Rüstzeug für Europas Wirtschaft – Ergebnisüberblick

© Hauptabteilung Volkswirtschaftliche Analysen (Europäische Investitionsbank), 2018. Alle Rechte vorbehalten. Kurze Textabschnitte von bis zu zwei Absätzen dürfen ohne ausdrückliche Genehmigung unter Angabe der Quelle in der Originalsprache zitiert werden.

Fragen zu Rechten und Lizenzen sind zu richten an: publications@eib.org.

Autoren und Verantwortliche für den diesjährigen Bericht:

Verantwortliche Direktorin: Debora Revoltella

Koordination: Pedro de Lima und Atanas Kolev

Einleitung:	Atanas Kolev
Kapitel 1:	Atanas Kolev, Laurent Maurin, Philipp-Bastian Brutscher und Rocco Bubbico (EIB); Filippo Gregorini (Eurostat); Emmanuel Kohlscheen, Aaron Mehrotra und Dubravko Mihaljsek (BIZ).
Kapitel 2:	Philipp-Bastian Brutscher, Andreas Kappeler, Rocco Bubbico, Emmanouil Davradakis und Patricia Wruuck (EIB).
Kapitel 3:	Christoph Weiss, Anna-Leena Asikainen, Andrea Brasili, Rocco Bubbico, Maria Lundqvist, Rozalia Pal und Annamaria Tueske (EIB); Anna Thum-Thysen, Peter Voigt und Beñat Bilbao-Osorio (Europäische Kommission).
Kapitel 4:	Fotios Kalantzis, Philipp-Bastian Brutscher und Pauline Ravillard (EIB); Simon Bennett (IEA).
Kapitel 5:	Laurent Maurin, Frank Betz, Philipp-Bastian Brutscher, Pauline Ravillard und Marcin Wolski (EIB); Helmut Kraemer-Eis, Frank Lang, Wouter Torfs und Salome Gvetadze (EIF); Giorgio Barba Navaretti und Alberto Franco Pozzoli (Universität Mailand).
Kapitel 6:	Laurent Maurin, Koray Alper, Frank Betz, Philipp-Bastian Brutscher, Andrea Coali und Rozalia Pal (EIB); Helmut Kraemer-Eis, Frank Lang, Wouter Torfs und Salome Gvetadze (EIF).
Kapitel 7:	Patricia Wruuck, Aron Gereben, Simon Savsek, Annamaria Tueske und Christoph Weiss (EIB); Giorgio Brunello (Universität Padua).
Kapitel 8:	Philipp-Bastian Brutscher, Désirée Rückert, Andrea Coali und Kristian Uppenberg (EIB).

Wissenschaftlicher Beirat

Giorgio Barba Navaretti (Universität Mailand), Jonathan Haskel (Imperial College London), Colin Mayer (Saïd Business School, University of Oxford), Jan Svejnar (Columbia University) und Reinhilde Veugelers (KU Leuven).

Ergebnisüberblick

Tim Bending

Veröffentlicht von der Europäischen Investitionsbank

Redaktion: Peter Haynes, Christopher Shaw und Emma Dain

Layout: EIB GraphicTeam

Haftungsausschluss

Die Darstellungen in dieser Publikation geben die Ansicht der Autoren wider und stimmen nicht notwendigerweise mit der Sichtweise der EIB überein.



Der vollständige *Investitionsbericht 2018/2019: Neues Rüstzeug für Europas Wirtschaft* ist abrufbar unter:

www.eib.org/investment-report



INVESTITIONSBERICHT DER EUROPÄISCHEN INVESTITIONSBANK
2018/2019

ERGEBNISÜBERBLICK

NEUES RÜSTZEUG
FÜR EUROPAS
WIRTSCHAFT



Europäische
Investitionsbank



Die Bank der EU

Einleitung

Der *Investitionsbericht* wird jährlich von der Europäischen Investitionsbank veröffentlicht. Er gibt einen umfassenden Überblick über die Investitionstätigkeit und die Investitionsfinanzierung in der Europäischen Union. Der Bericht untersucht Trends und analysiert insbesondere, welche Faktoren Investitionen fördern oder bremsen. Die Ergebnisse basieren auf einer Kombination aus Datenbanken und Umfragen, darunter EIBIS – der jährlichen EU-weiten Umfrage unter 12 500 Unternehmen, die zu ihrer Investitionstätigkeit und den Finanzierungsbedingungen für Investitionen befragt werden. EIBIS ermöglicht zudem eine einzigartige Kombination von verlässlichen Bilanzdaten mit den Aussagen von Unternehmen für die Analyse. Der Investitionsbericht leistet einen wichtigen Beitrag zur Debatte über die Förderung von Investitionen, wo Handlungsbedarf besteht und welche Maßnahmen zur Unterstützung der Investitionstätigkeit die größte Wirkung versprechen.

Der diesjährige Bericht erscheint in einer Phase der wirtschaftlichen Erholung. Insgesamt ist die Investitionstätigkeit rege, allerdings nehmen die Abwärtsrisiken für den wirtschaftlichen Ausblick zu. Strukturelle Investitionsdefizite bestehen nach der jüngsten Krise vielfach fort – und die anstehenden Herausforderungen sind gewaltig. Europa braucht dringend eine moderne Infrastruktur und ein Umfeld, das Innovationstätigkeit bestmöglich unterstützt. Wir müssen die Unternehmen und Arbeitskräfte für die Zukunft rüsten. Nur dann können wir unseren Wohlstand sichern und den sozialen Zusammenhalt stärken.

Im Folgenden fassen wir die wichtigsten Ergebnisse des *Investitionsberichts 2018/2019* zusammen:

- **Überblick zur Investitionslage** in der EU insgesamt
- Weiterhin bestehende **Investitionslücken**
- Stagnierende Investitionen in **Infrastruktur**
- Verstärkter Bedarf an Investitionen in den **Klimaschutz**, vor allem in Energieeffizienz
- Förderbedarf im Hinblick auf **Innovation** und Investitionen in immaterielles Vermögen
- Neue Herausforderungen bei der Einführung **digitaler Technologien**
- **Neu- und Weiterqualifizierung** von Arbeitskräften in Europa erforderlich
- Aktuelle **Finanzierungsbedingungen** und Finanzierungsengpässe
- Mehr **Eigenkapitalfinanzierungen** für eine flexiblere EU-Wirtschaft notwendig

Abschließend geben wir einen Überblick über die empfohlenen Maßnahmen. In Anbetracht der vorgelegten Daten und Analysen ist der Bericht auch ein Weckruf für Europa.

Investitionen ziehen wieder an, wirtschaftliche Erholung hat an Breite gewonnen ...

Investitionswachstum festigt sich EU-weit. Gemessen an den Bruttoanlageinvestitionen legten die Investitionen 2017 und im ersten Halbjahr 2018 um durchschnittlich vier Prozent zu.

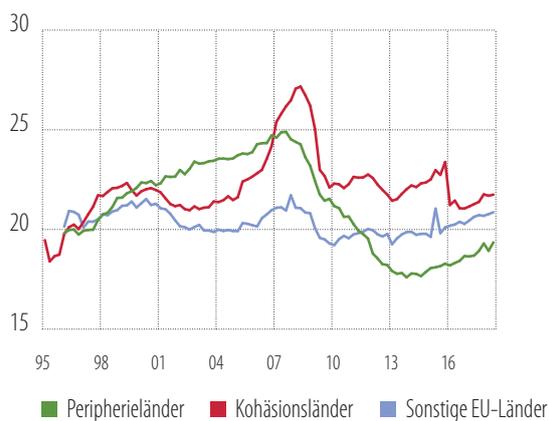
Die **Investitionsquoten haben ihre historischen Durchschnittswerte erreicht, sieht man von der Gruppe der „Peripherieländer“ ab.**¹ Dort steigen die Investitionen zwar kräftig, aber die privaten Haushalte und der Staat investieren weiter nur schwach. Während in der Gruppe der „Kohäsionsländer“ aufgrund des wirtschaftlichen Aufholprozesses eine hohe Investitionsintensität zu erwarten ist, liegt diese paradoxerweise fast gleichauf mit den wirtschaftlich weiter fortgeschrittenen „sonstigen EU-Ländern“.

Investitionen verteilen sich ausgewogener auf die verschiedenen Anlageklassen und institutionellen Sektoren. Die Investitionen in Maschinen und Geräte wachsen weiter robust, und auch die Investitionen in Wohngebäude sowie andere Gebäude und Bauten haben in den meisten EU-Ländern wieder zugelegt. Bei den Unternehmen wird kräftig investiert, wobei die Quoten in den Peripherieländern leicht über den historischen Durchschnittswerten liegen, in den Kohäsionsländern leicht darunter. Die Investitionen der privaten Haushalte werden durch das Wachstum der Realeinkommen und die Erholung der Hauspreise gestützt.

Öffentliche Investitionen erholen sich langsam, verharren aber vor allem in den Peripherieländern auf einem niedrigen Niveau. Nur in sechs Ländern liegt die Quote über dem langfristigen Durchschnitt. Nach wie vor spielen Investitionen in den öffentlichen Haushalten im Vergleich zu historischen Durchschnittswerten eine geringere Rolle, und dies betrifft insbesondere den Bereich Infrastruktur. Allmählich zeichnet sich jedoch eine Verbesserung der Lage ab.

Realinvestitionen in der EU

(Bruttoanlageinvestitionen, in % des realen BIP)

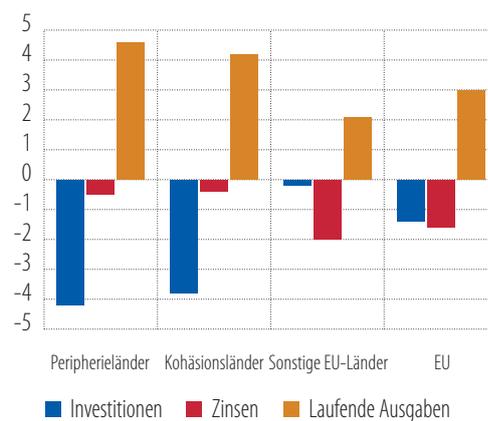


Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Irland aufgrund hoher Einmaleffekte nicht einbezogen.

Veränderung in der Zusammensetzung der öffentlichen Ausgaben, 2017 im Vergleich zum Durchschnitt 1995–2016

(%-Punkte des BIP)



Quelle: Eurostat.

¹ Die EU-Länder werden in „Kohäsionsländer“ (seit 2004 der EU beigetreten), „Peripherieländer“ (Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Spanien und Zypern) und „sonstige EU-Länder“ gruppiert.

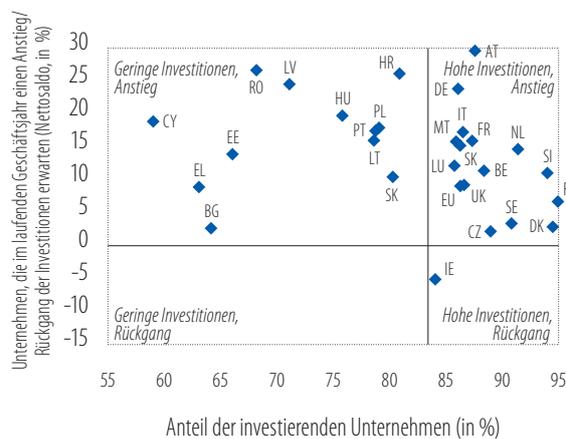
... und die Unternehmen sind weiter optimistisch

Die EIBIS-Daten zeigen, dass die Unternehmen in fast allen Ländern im Durchschnitt mit steigenden Investitionen rechnen. Insgesamt ist der Anteil der investierenden Unternehmen – mit einigen Ausnahmen – in der Gruppe der sonstigen EU-Länder höher als in den Kohäsions- und Peripherieländern. Nur in Irland gehen die Unternehmen von sinkenden Investitionen aus, was der Brexit-bedingten Unsicherheit geschuldet ist.

Unternehmen beurteilen die Finanzierungsbedingungen und den Ausblick für ihren Sektor auf kurze Sicht optimistisch. Was das politische Klima und das Regulierungsumfeld betrifft, wächst jedoch die Skepsis. Alles in allem sind die Unternehmen insgesamt etwas weniger optimistisch als im Vorjahr und in Bezug auf das gesamtwirtschaftliche Klima deutlich weniger optimistisch.

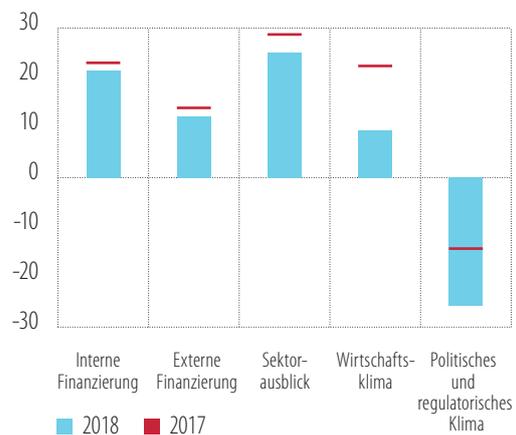
Unternehmen investieren nach wie vor hauptsächlich in die Erneuerung und Modernisierung des Kapitalstocks, aber zunehmend auch in den Ausbau der Kapazitäten. Die Investitionen in den Kapazitätsausbau sind um fünf Prozentpunkte auf 30 Prozent gestiegen; auf Ersatzinvestitionen entfallen 47 Prozent, auf Innovationen 15 Prozent. Erwartungsgemäß bauen Unternehmen ihre Kapazitäten eher aus, wenn sie relativ rentabel wirtschaften und ihre Maschinen und Geräte zum größeren Teil schon als auf dem Stand der aktuellen Technik erachten.

Investitionszyklus (Anteil der 2017 investierenden Unternehmen ggü. Unternehmen, die 2018 höhere Investitionen erwarten, in %)



Quelle: EIBIS 2018.
Anmerkung: Anteil der investierenden Unternehmen ohne jene, die weniger als 500 Euro pro Beschäftigten investieren. Vertikale Linie gibt den EU-weiten Durchschnittsanteil der investierenden Unternehmen an.

Einschätzung der Unternehmen zu den Bedingungen (% die eine Verbesserung erwarten, minus %, die eine Verschlechterung erwarten)



Quelle: EIBIS 2017 und 2018.
Anmerkung: Basierend auf der Frage: „Erwarten Sie, dass sich die einzelnen Faktoren über die nächsten zwölf Monate verbessern, konstant bleiben oder verschlechtern?“

... aber für die Zukunft besteht Grund zur Sorge

Nachdem jahrelang zu wenig investiert wurde, bleibt das „Potenzialwachstum“ schwach: Der konjunkturelle Aufschwung überdeckt die strukturellen Schwächen und den Investitionsbedarf, während die Abwärtsrisiken zunehmen. Mit anderen Worten: Die Wirtschaft wächst bereits über ihrem Potenzial, das sich aus dem Kapitalstock, dem Arbeitskräfteangebot und dem technologischen Fortschritt ergibt. Aufgrund der lockeren Geldpolitik und der guten weltweiten Nachfrage ist die Wirtschaftsleistung über dieses Potenzial hinaus gewachsen. Um nachhaltig zu wachsen und künftige Herausforderungen zu meistern, muss sich Europas Wirtschaft jedoch neu rüsten. Dies ist umso dringlicher, weil Abwärtsrisiken die globalen Wachstums- und Investitionsaussichten zunehmend eintrüben.

Im Vergleich zur US-Entwicklung nach der Krise belastet die Investitionsschwäche den Aufschwung in Europa. Vergleicht man die ersten fünf Jahre nach der Krise in Europa (seit 2013) mit der Entwicklung in den USA (seit 2009), so verlief die Erholung ähnlich. Dabei sind die Beschäftigung, das reale BIP und die Einkommen in der EU sogar rascher gewachsen. Das Investitionswachstum lag mit 3,4 Prozent jedoch einen ganzen Prozentpunkt unter dem US-Wert.

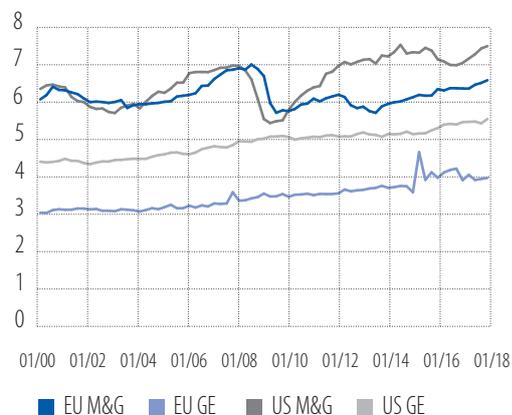
Bei den Investitionen in Maschinen und Geräte ist gegenüber den USA eine große Lücke entstanden, die Europas Wettbewerbsfähigkeit gefährdet. Gleichzeitig ist nicht zu erkennen, dass sich die Lücke bei den Investitionen in geistiges Eigentum einschließlich Forschung und Entwicklung (FuE) schließt. Zur Einführung neuer Technologien sind jedoch sowohl Sachinvestitionen als auch immaterielle Investitionen unabdingbar. Daher ist die kumulative Lücke für die EU ein Problem. Europa läuft Gefahr, dass sich das Szenario der 1990er-Jahre wiederholt, als die USA mit hohen Investitionen in Informationstechnologien bei der Produktivität davonzogen. Hinzu kommt, dass seither auch China auf den Plan getreten ist. Mit der aktuellen Investitionswelle in den USA, die zum Teil die Automatisierung und Digitalisierung betrifft (aber auch mit dem Schiefergasboom zusammenhängt), könnte sich die Lücke noch vergrößern – mit negativen Folgen für die Wettbewerbsfähigkeit der EU-Unternehmen.

Geschätztes Produktionspotenzial in der EU und den USA (in %)



Quelle: EIB-Schätzungen anhand Daten von Eurostat und AMECO.

Reale Bruttoanlageinvestitionen in Maschinen und Geräte sowie in geistiges Eigentum (in % des realen BIP)



Quelle: Statistiken von Eurostat und OECD.

Wir müssen Europas Wirtschaft neu rüsten

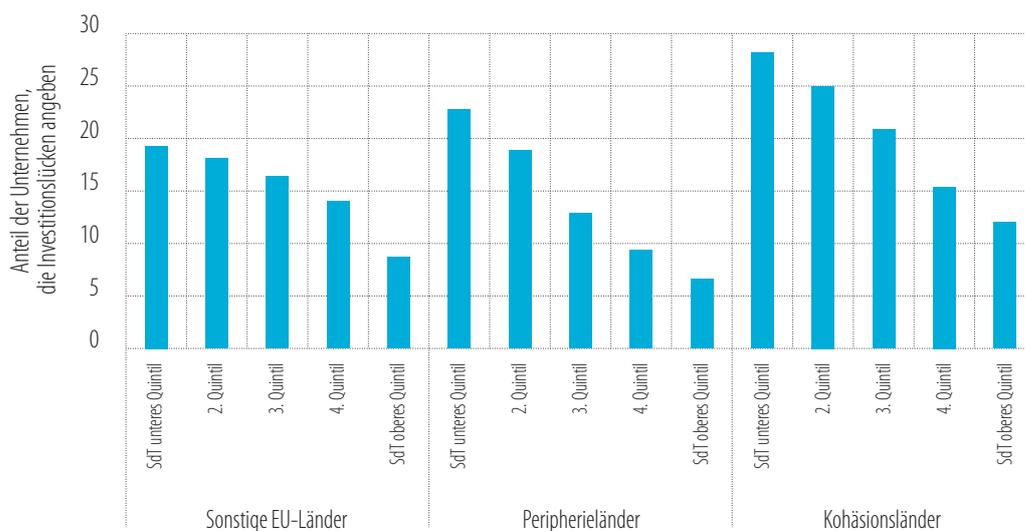
Unternehmen in der EU sehen trotz steigender Investitionen unverändert zusätzlichen Investitionsbedarf. Mehr Unternehmen als zuvor haben nach eigener Einschätzung in der Vergangenheit eher zu wenig als zu viel investiert. Die Differenz stieg gegenüber dem letzten Jahr um einen Prozentpunkt auf 16 Prozentpunkte. Mit ihren steigenden Investitionen können die Unternehmen nach eigenen Angaben gerade so mit dem wachsenden Investitionsbedarf Schritt halten, nicht aber die Lücke schließen.

Wahrgenommene Investitionsdefizite sind Ausdruck der Sorge, in puncto Technologie und Wettbewerbsfähigkeit zurückzufallen. Trotz der zuletzt verstärkten Kapazitätserweiterungen hängen die wahrgenommenen Investitionslücken offenbar nicht mit Kapazitätsengpässen zusammen. Sie beziehen sich vielmehr eindeutig auf die Qualität des Kapitalstocks – etwa, in welchem Maße die Maschinen und Geräte aus Sicht der Unternehmen dem Stand der Technik entsprechen.

„Auf dem Stand der Technik“ zu sein, heißt für Unternehmen zunehmend, in digitale Technologien zu investieren. In der Fertigungsindustrie entfallen fast 30 Prozent der Investitionen in Maschinen und Geräte auf digitale Technik, im Dienstleistungssektor sind es 20 Prozent. Für Unternehmen im Infrastruktursektor (Verkehr und Logistik) und im Dienstleistungssektor bedeutet eine technisch aktuelle Ausrüstung höhere Investitionen in digitale immaterielle Vermögenswerte wie Software, Daten, Informations- und Kommunikationsnetze und Websites.

Fachkräftemangel ist das am häufigsten genannte Investitionshindernis. 77 Prozent der Unternehmen geben dies an. Gleichzeitig nimmt die Sorge über die Energiekosten und den Zugang zu digitaler Infrastruktur zu. Diese nennen zwar nur 59 Prozent bzw. 46 Prozent der Unternehmen als Hindernis, aber beide Werte haben sich um drei Prozentpunkte erhöht. Ausschlaggebend dafür sind die Ergebnisse in einzelnen Ländern, wie Lettland, Portugal und der Tschechischen Republik bei den Energiekosten und Österreich, Belgien, Frankreich und Deutschland bei der digitalen Infrastruktur.

Wahrgenommene Investitionslücken und Qualität des Kapitalstocks, gemessen am Anteil der Maschinen und Geräte, die dem Stand der Technik (SdT) entsprechen (in %)



Quelle: EIBIS 2018.

Anmerkung: Investitionslücke entspricht dem Prozentsatz der Unternehmen, die nach eigenen Angaben in den letzten drei Jahren zu wenig investiert haben, abzüglich jener, die zu viel investiert haben. Unternehmen werden (innerhalb ihres Landes) in Quintile gruppiert. Grundlage für die Einstufung ist der Anteil der Maschinen und Geräte, die nach Angabe der Unternehmen dem Stand der Technik entsprechen.

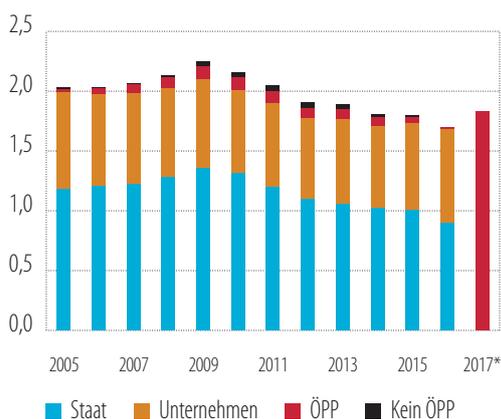
Investitionen in Infrastruktur schwächeln weiter ...

Infrastrukturinvestitionen setzten 2016 ihren Abwärtstrend fort, und die vorläufigen Daten für 2017 deuten nicht auf eine klare Trendwende hin. Mit 1,7 Prozent des BIP liegen die Gesamtinvestitionen in Infrastruktur aktuell bei 75 Prozent ihres Vorkrisenniveaus. In den sonstigen EU-Ländern ist der Anteil am BIP zwar mehr oder weniger stabil geblieben; in den Peripherie- und Kohäsionsländern schwankt er aber und weist eine rückläufige Tendenz auf. Der Anstieg der Infrastrukturinvestitionen in den Kohäsionsländern 2014–2015 war vorübergehend und durch den EU-Strukturfondszyklus bedingt.

Zu rund 80 Prozent entfällt der Rückgang bei den Gesamtinvestitionen in Infrastruktur auf den öffentlichen Sektor. Die öffentlichen Infrastrukturinvestitionen schrumpften besonders stark in Ländern mit ungünstigen gesamtwirtschaftlichen Bedingungen und stärkeren Haushaltszwängen. Verschärfend kam hinzu, dass die Länder tendenziell die laufenden Ausgaben zulasten der Investitionen schonen. Von den Haushaltszwängen waren besonders benachteiligte Regionen betroffen, die ohnehin schon keine gute Infrastruktur haben und sozioökonomisch eher schlecht gestellt sind.

Die Infrastrukturinvestitionen der Unternehmen sind stabiler geblieben, leiden aber unter sinkenden Renditen – zum Teil, weil die zulässigen Renditen in regulierten Sektoren geringer ausfallen. Die Infrastrukturinvestitionen der Unternehmen in Prozent des BIP kehrten 2016 endlich auf ihr Vorkrisenniveau zurück. Ihr Wachstum wurde durch robuste Unternehmensbilanzen gestützt, in vielen Sektoren aber durch sinkende Investitionsrenditen gebremst. Besonders stark gingen die Renditen in den Peripherieländern sowie in den Strom- und Informations- und Kommunikationssektoren zurück. Der Renditerückgang spiegelt zum einen das gesamtwirtschaftliche Umfeld wider, zum anderen – bei Unternehmen in regulierten Sektoren – die Schmälerung der zulässigen Renditen, die an die derzeit historisch niedrigen Zinssätze gekoppelt sind.

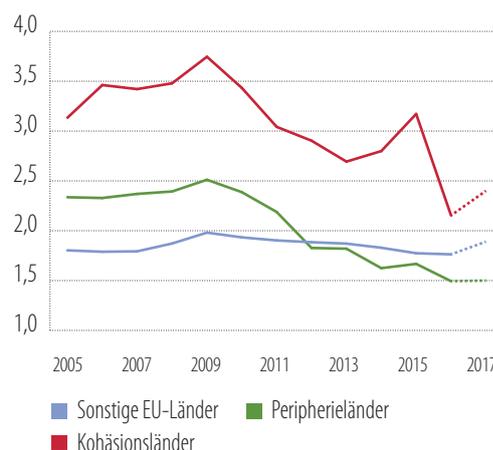
EU-Infrastrukturinvestitionen nach institutionellen Sektoren (in % des BIP)



Quelle: *Infrastrukturdatenbank der EIB.*

Anmerkung: *Basierend auf Daten von Eurostat, Projectware und EPEC. Daten für 2017 vorläufig. Für Belgien, Kroatien, Litauen, Polen, Rumänien und das Vereinigte Königreich liegen keine Daten vor.*

Infrastrukturinvestitionen nach Regionen (in % des BIP)



Quelle: *Infrastrukturdatenbank der EIB.*

Anmerkung: *Basierend auf Daten von Eurostat, Projectware und EPEC. Daten für 2017 vorläufig. Für Belgien, Kroatien, Litauen, Polen, Rumänien und das Vereinigte Königreich liegen keine Daten vor.*

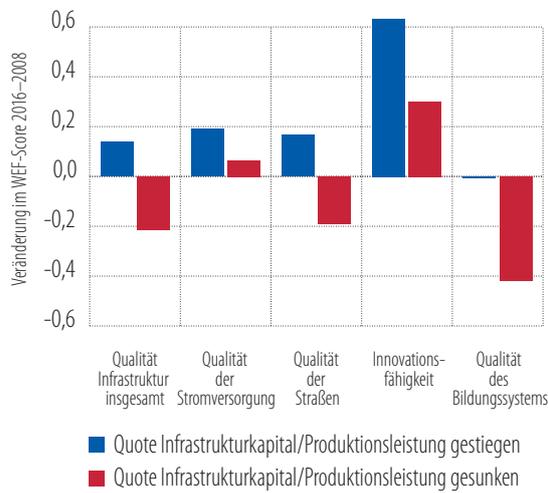
... mit sichtbaren Folgen

Schrumpfende Infrastrukturinvestitionen sind nicht die Folge einer Bedarfssättigung. Eine von drei großen Kommunen in Europa gibt an, unter Bedarf investiert zu haben. Am stärksten gingen die Investitionen in Infrastruktur in den Regionen zurück, wo die Infrastrukturqualität ohnehin schon nicht gut war. Wie die Analyse zeigt, begünstigen zusätzliche Infrastrukturinvestitionen das Unternehmenswachstum weiterhin durch beträchtliche Spillover-Effekte.

Investitionen durch öffentlich-private Partnerschaften (ÖPPs) gingen 2017 auf 9 Milliarden Euro zurück. Zum Vergleich: 2005 beliefen sie sich auf 30 Milliarden Euro. Grund für den Rückgang sind nicht so sehr veränderte Vorschriften oder Finanzierungskosten, vielmehr ist die Begeisterung für ÖPPs mittlerweile der Zurückhaltung gewichen. Nun gilt es, die Vor- und Nachteile von ÖPPs neu zu bewerten, damit sie sinnvoll genutzt werden können.

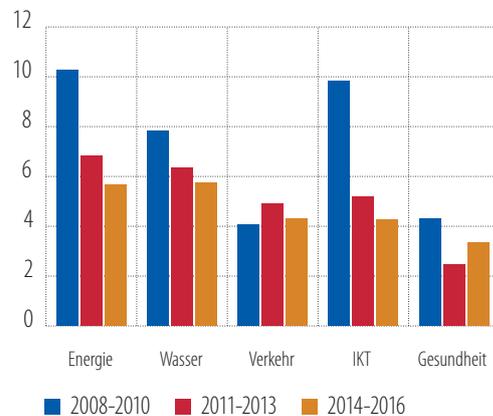
Good Governance ist wichtig. Auf kommunaler Ebene besteht ein Zusammenhang zwischen schlechter Infrastruktur und fehlender Fachkompetenz in der Auswahl und Umsetzung komplexer Projekte. Auch korreliert auf regionaler Ebene die Qualität der Infrastruktur mit der Fachkompetenz und Qualität der Regionalverwaltung. Lösungsansätze für die Beseitigung von Infrastrukturlücken müssen daher Fragen der Finanzierung, der technischen Fachkompetenz und der Verwaltung mit einbeziehen.

Veränderung des Infrastrukturbestands und wahrgenommene Infrastrukturqualität



Quelle: Eurostat-Daten zum Kapitalstock und Daten des Weltwirtschaftsforums zur Wettbewerbsfähigkeit 2016 ggü. 2008.

Geschätzte interne Verzinsung nach Infrastruktursektor (in %)



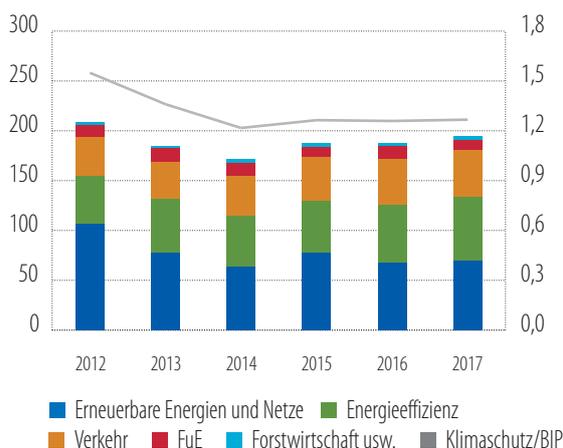
Quelle: EIB-Berechnungen anhand von ORBIS-Daten des Bureau van Dijk für ausgewählte Infrastrukturunternehmen, unter Anwendung der Methodik von Fama und French (1999) sowie Wagenvoort und Torfs (2013).

Wir müssen mehr in den Klimaschutz investieren ...

Klimaschutzinvestitionen in der EU stagnieren weiter bei knapp unter 1,3 Prozent des BIP. 2012–2014 betragen sie noch 1,5 Prozent des BIP. Nominal sind die Investitionen geringfügig auf 194 Milliarden Euro gestiegen. In den Bereichen Verkehr und Energieeffizienz ziehen die Klimaschutzinvestitionen allmählich an, aber in erneuerbare Energien und die dafür benötigte Netzinfrastruktur wurde weniger investiert.

Gründe für den Trend sind veränderte Vorschriften, ineffektive Marktmechanismen, technische Entwicklungen, Preisschwankungen bei fossilen Brennstoffen und Subventionen. Nachdem Förderprogramme für erneuerbare Energien zurückgefahren wurden, hat die Unsicherheit zugenommen, und die erwarteten Renditen sind gesunken. Gleichzeitig ist der CO₂-Preis, der im EU-Emissionshandel erzielt wird, bislang nicht hoch genug, um Klimaschutzinvestitionen anzukurbeln. Außerdem belasten niedrige Preise und weltweite Subventionen für fossile Brennstoffe sowie Überkapazitäten in einigen Ländern das Investitionsumfeld für den Klimaschutz.

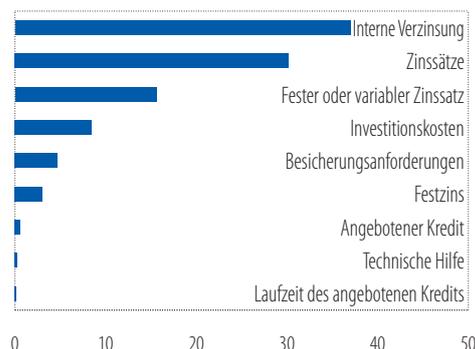
Klimaschutzinvestitionen in der EU (in Mrd. EUR (links), in % des BIP (rechts))



Quelle: EIB-Datenbank zum Klimaschutz.

Anmerkung: Basierend auf Daten der Internationalen Energieagentur und auf Berechnungen der EIB.

Relativer Einfluss der Faktoren auf Unternehmensentscheidungen über Investitionen in Energieeffizienz (in % des Gesamteinflusses)



Quelle: EIB-Berechnungen.

Anmerkung: Basierend auf einem Experiment mit 1 500 Unternehmen. Die Teilnehmer sollten wiederholt zwischen verschiedenen Darlehensoptionen wählen, woraus sich implizite Präferenzen ableiten ließen.

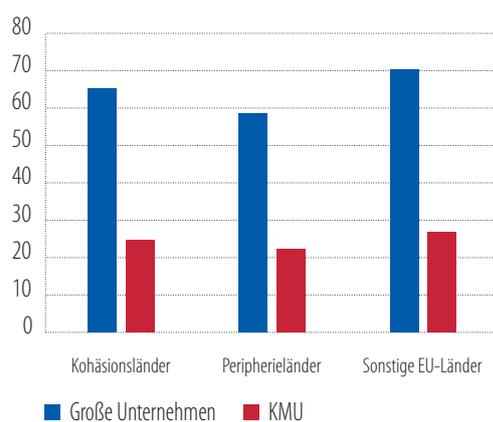
... und uns dabei stärker auf Energieeffizienz konzentrieren

Die EU muss wesentlich mehr in die Energieeffizienz investieren, um die EU-Ziele für 2030 und darüber hinaus zu erreichen. Im Juni 2018 einigte sich die EU auf neue, ehrgeizigere Klimaziele für 2030. In vielen Bereichen entsprechen die Investitionen weitgehend den Erwartungen. Die EU und ihre Mitgliedstaaten werden die Ziele aber nur erreichen, wenn sie die Energieeffizienz verbessern, und hierfür sind vermehrte Anstrengungen nötig.

Unternehmen behandeln Energieeffizienzmaßnahmen – die rund acht Prozent ihrer Investitionen ausmachen – ähnlich wie andere Investitionen: Die erwartete interne Verzinsung und die Zinssätze sind die wichtigsten Entscheidungsfaktoren. Ein Experiment mit 1 500 Unternehmen ergab, dass eine um einen Prozentpunkt höhere interne Verzinsung die Wahrscheinlichkeit, dass Energieeffizienzmaßnahmen umgesetzt werden, um 2,5 Prozentpunkte erhöht. Die Höhe des Investitionsbedarfs mag ebenfalls eine große Rolle spielen, aber es gibt kaum Hinweise darauf, dass die Unternehmen Energieeffizienzmaßnahmen für risikoärmer halten als andere Investitionen.

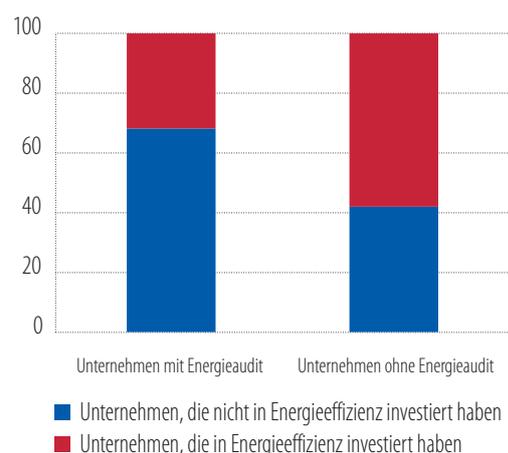
Nach einem Energieaudit investieren Unternehmen eher in Energieeffizienzmaßnahmen. Dies gilt noch mehr für innovative, sehr kleine und Dienstleistungsunternehmen. Energieaudits helfen Unternehmen, ihren Energieverbrauch zu ermitteln, ihn zu analysieren und Effizienzgewinne zu nutzen. Sie können das Informationsdefizit in Bezug auf die interne Verzinsung beseitigen, das ein wesentliches Investitionshindernis darstellt.

Anteil der EU-Unternehmen, die in den letzten drei Jahren ein Energieaudit durchgeführt haben, nach Regionen und Unternehmensgröße (in %)



Quelle: EIBIS 2018.

Investitionen in Energieeffizienz von Unternehmen mit und ohne Energieaudit (in %)



Quelle: EIBIS 2018.

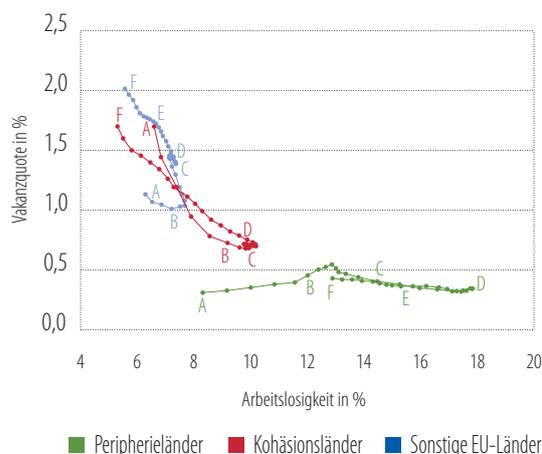
Der Aufschwung offenbart einen strukturellen Fachkräftemangel ...

Fast acht von zehn europäischen Unternehmen (77 Prozent) sehen das begrenzte Angebot an qualifiziertem Personal als Investitionshindernis. Dieses Umfrageergebnis ist vor dem Hintergrund des Strukturwandels und der konjunkturellen Erholung auf den Arbeitsmärkten zu sehen: Im EU-weiten Durchschnitt nähert sich die Arbeitslosigkeit wieder dem Vorkrisenniveau an, die Zahl der Erwerbstätigen hat einen Rekordwert von 239 Millionen erreicht. Mancherorts sind die Folgen der Krise aber noch immer sichtbar. Hinzu kommen strukturelle Trends wie der demografische Wandel und die fortschreitende Digitalisierung. All dies zusammen führt zu sehr unterschiedlichen Bedingungen auf den Arbeitsmärkten in den einzelnen Ländern und Regionen.

Fachkräftemangel ist das am meisten genannte Investitionshindernis in den Kohäsionsländern und den sonstigen EU-Ländern. Dies offenbart einen strukturellen Mangel bei der Anpassung an den technischen Wandel und den veränderten Qualifikationsbedarf. Der angespannte Arbeitsmarkt (besonders in den sonstigen EU-Ländern) und die Abwanderung (in den Kohäsionsländern) verschärfen das Problem zusätzlich. In den Peripherieländern wird der beruflichen Qualifikation weniger Beachtung geschenkt, was die langsame wirtschaftliche Erholung widerspiegelt. Auf Unternehmensebene betrachten vor allem die besonders wettbewerbsfähigen, innovativen und schnell wachsenden Firmen den Fachkräftemangel als Hemmschuh.

Bildungsinvestitionen sind aus strukturellen Gründen wie dem demografischen und technischen Wandel wichtig. Ein anhaltender Fachkräftemangel und Qualifikationsungleichgewichte können die Produktivität beeinträchtigen und die Einführung neuer Technologien bremsen. Angesichts der demografischen Trends wird sich der strukturelle Mangel weiter verschärfen. Damit steigt der Druck, höhere Produktivitätssteigerungen zu erzielen. Außerdem schrumpft die Erwerbsbevölkerung in einer Zeit, da Unternehmen in vielen Branchen nur mit besser qualifizierten Arbeitskräften im globalen Wettbewerb bestehen können.

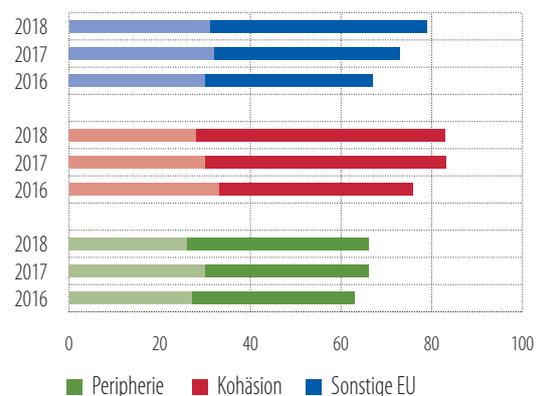
Vakanzquote ggü. Arbeitslosigkeit, 2009-2018, nach Ländergruppen (in %)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: In den Kohäsions- und sonstigen EU-Ländern weisen die steigenden Vakanzquoten auf ein zunehmend knapperes Arbeitskräfteangebot hin, während die Peripherieländer weiter mit konjunkturbedingter Arbeitslosigkeit zu kämpfen haben. A = 2009, B = 2010, C = 2012, D = 2014, E = 2016, F = 2018.

Anteil der Unternehmen, die Fachkräftemangel als Investitionshindernis angeben, nach Ländergruppen (in %)



Quelle: EIBIS 2016-18.

Anmerkung: Blasse Farbe = geringes Hindernis; kräftige Farbe = großes Hindernis.

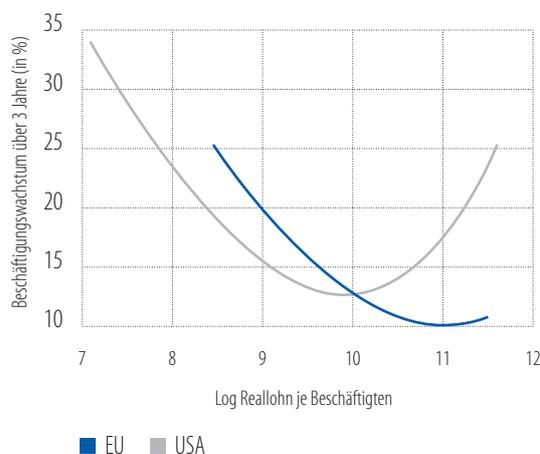
... der eine europäische Antwort verlangt

60 Prozent der Unternehmen erwarten, dass mit der Digitalisierung ihr Bedarf an höher qualifiziertem Personal steigt. Derweil ist auf dem Arbeitsmarkt bereits eine Polarisierung zu beobachten. Unternehmen, die digitale Technik einsetzen, können zu einem größeren Teil offene Stellen nicht besetzen als andere. Gleichzeitig fällt es Unternehmen in allen Teilen der EU schwerer als in den USA, Personal mit Digitalkenntnissen zu finden. Beim Beschäftigungswachstum zeichnet sich eine verstärkte Polarisierung ab. Am oberen und unteren Ende der Einkommensskala entstehen wesentlich mehr Arbeitsplätze als im mittleren Bereich, wo die Digitalisierung und Automatisierung am stärksten greift.

Unternehmen, die in Aus- und Fortbildung investieren, sind im Durchschnitt produktiver. 21 Prozent der Unternehmen haben nach eigener Ansicht zuletzt aber nicht ausreichend investiert. Rund 73 Prozent der Unternehmen in der EU investieren in die Aus- und Fortbildung ihres Personals. Geringere Unternehmensgröße und eine angespanntere Finanzlage können Unternehmensinvestitionen in Qualifizierung hemmen. Nicht zuletzt ist die Möglichkeit, den Nutzen von Investitionen in ihre Mitarbeiter auch realisieren zu können – ein Faktor, der auch durch das Unternehmensumfeld beeinflusst wird –, eine wichtige Determinante bei der Entscheidung, in Fort- und Weiterbildung zu investieren. Als Reaktion auf die mangelnden Digitalkenntnisse wenden Unternehmen 21 Prozent ihres Schulungsbudgets für Fortbildungen in diesem Bereich auf.

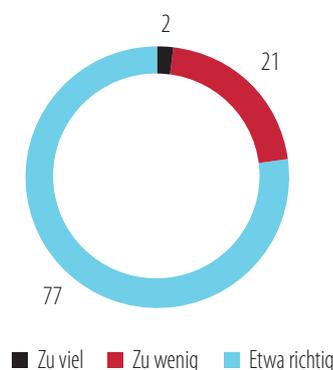
Bildungsinvestitionen sind unerlässlich, um Europa für die Zukunft zu rüsten; sie stärken die Wettbewerbsfähigkeit und den sozialen Zusammenhalt. Der Fokus im Bildungsbereich sollte auf Qualität liegen und Teilhabe ermöglichen. Zudem sollten Kompetenzen ergänzend zu Technologien vermittelt werden. Aufgrund der Arbeitsmobilität kommen Bildungsinvestitionen in einem integrierten Markt Europa insgesamt zugute. Daher sind gemeinsame Initiativen und die Koordination auf europäischer Ebene sinnvoll. Gegenwärtig entfällt nur etwa ein Prozent der Bildungsausgaben in der EU auf die europäische Ebene. Der gemeinsame Arbeitsmarkt und die wachsende Bedeutung des Fachkräftethemas verlangen eine engere europäische Abstimmung auf diesem Gebiet.

Veränderung der Beschäftigung über das Lohnspektrum hinweg



Quelle: EIBIS-Umfrage 2018 zu Digitalisierung und Qualifikation.

Angemessenheit der Bildungsinvestitionen von EU-Unternehmen, 2017 (in %)



Quelle: EIBIS-Umfrage 2018 zu Digitalisierung und Qualifikation.

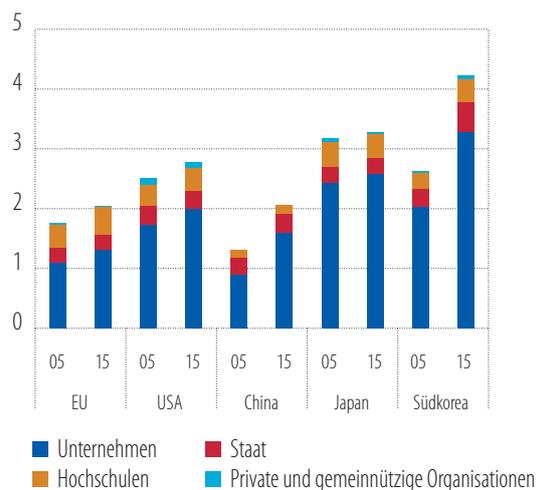
EU verliert bei Innovationen an Boden ...

Investitionen in Innovation sind unverzichtbar für Produktivitätssteigerungen und künftigen Wohlstand. Gleichzeitig helfen sie, Lösungen für Probleme wie die alternde Bevölkerung und den Klimawandel zu finden. Innovation heißt, technische Grenzen zu verschieben und neue Technologien zu nutzen. Europa wird sich in den globalen Märkten langfristig nur behaupten können, wenn es in puncto Innovation ganz vorne mit dabei ist und mit der technischen Entwicklung Schritt hält.

Die EU hinkt bei FuE-Ausgaben im globalen Wettbewerb hinterher, weil Unternehmen weniger Geld in FuE stecken. Auch in immaterielles Vermögen investieren Unternehmen in der EU weniger als in den USA. Die FuE-Investitionen in der EU belaufen sich unverändert auf 2 Prozent des BIP. Damit liegt die EU gleichauf mit China, das zuletzt nachgezogen hat, aber hinter den USA, die auf 2,8 Prozent des BIP kommen. Der Unterschied ergibt sich größtenteils aus den FuE-Investitionen von Unternehmen. Sie wenden in der EU 1,3 Prozent des BIP auf, in den USA 2 Prozent. Um das EU-Ziel von 3 Prozent des BIP für FuE bis 2020 zu erreichen, sind zusätzliche Investitionen von 140 Milliarden Euro pro Jahr erforderlich. Die Umfragedaten der EIB zeigen, dass in den USA 48 Prozent der Gesamtinvestitionen der Unternehmen in immaterielle Vermögenswerte fließen, in der EU nur 36 Prozent.

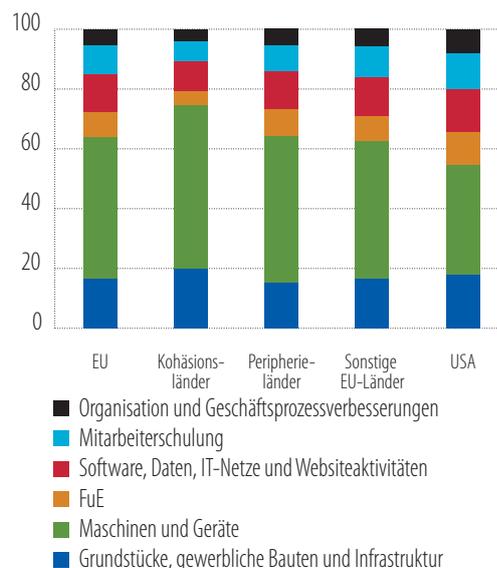
Die EU verliert in der Gruppe der Unternehmen mit den weltweit höchsten FuE-Ausgaben an Boden. Sie stellt auch weniger Neueinsteiger in dieser Gruppe, weil sie sich schwertun, ihre Ausgaben hochzufahren. Die FuE im Unternehmenssektor ist stark konzentriert: Gerade einmal 2 500 Unternehmen bringen 90 Prozent der globalen Gesamtausgaben für FuE auf, davon entfallen 70 Prozent auf nur 250 Unternehmen. Chinas Präsenz unter den 2 500 Topinvestoren wächst. Zudem stellen die USA 37 Prozent und China 25 Prozent der Neueinsteiger in dieser Gruppe seit 2011. Mit einem Anteil von nur 13 Prozent an den Neueinsteigern ist die EU im globalen Innovationswettbewerb vorrangig mit seit Langem etablierten Unternehmen vertreten.

FuE-Aufwendungen insgesamt (in % des BIP)



Quelle: Berechnungen der EIB anhand von Eurostat-Daten.

Zusammensetzung der Investitionen in materielle und immaterielle Vermögenswerte, EU und USA (in %)



Quelle: EIB-Berechnungen auf der Basis der EIBIS-Umfrage 2018 und der EIBIS-Umfrage 2018 zu Digitalisierung und Qualifikation.

... besonders gemessen an der Zahl weltweit führender Unternehmen

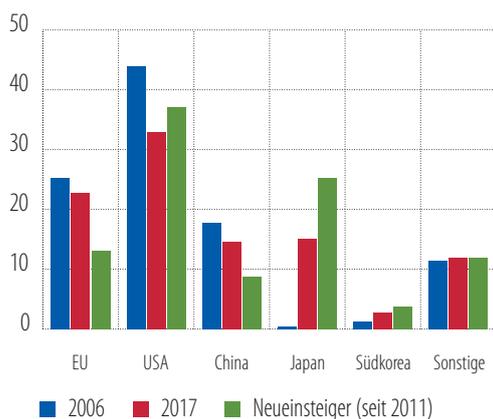
Die europäische Schwäche im Technologiesektor ist vor dem Hintergrund der Digitalisierung und der „Winner-takes-all“-Dynamik ein Problem. Unter den 2 500 größten FuE-Investoren weltweit belegt die EU in der Automobilindustrie einen Spitzenplatz, im Elektronik- und Technologiesektor ist sie aber wesentlich schwächer vertreten. Das betrifft Branchen wie Mikroelektronik, Unterhaltungselektronik, digitale Infrastruktur und Dienstleistungen, aber auch Cybersicherheit. Die führenden Unternehmen im Technologiesektor investieren auch insgesamt in der EU wesentlich weniger als in den USA.

Im Vergleich zu den USA gibt es in der EU weniger Innovationsführer und mehr Unternehmen, die gar nicht innovativ sind oder Innovationen anderer übernehmen. Nur 8 Prozent der EU-Unternehmen sind als „Innovationsführer“ einzustufen, die stark in FuE investieren und neue Produkte auf den Markt bringen. In den USA zählen 16 Prozent zu dieser Kategorie. Demgegenüber konzentrieren sich in der EU doppelt so viele Unternehmen wie in den USA darauf, eingeführte Innovationen zu übernehmen (24 Prozent ggü. 12 Prozent). In den Kohäsionsländern sind es sogar 31 Prozent – dort ist offenbar ein Aufholprozess im Gange. Die Umfragedaten zeigen, dass Innovatoren schneller wachsen als andere Unternehmen. Gleichzeitig betrachten sie Schwierigkeiten bei der externen Finanzierung und den Fachkräftemangel eher als Investitionshindernis.

Innovation erfordert Investitionen nicht nur in FuE, sondern auch in immaterielle Vermögenswerte. Dabei ist die gesamte Bandbreite immaterieller Vermögenswerte zu berücksichtigen: Software, Daten, Organisationskapital, Mitarbeiterfähigkeiten, Rechte aller Art an geistigem Eigentum etc. All diese Werte sind in fortgeschrittenen Volkswirtschaften eng mit Innovation verbunden.

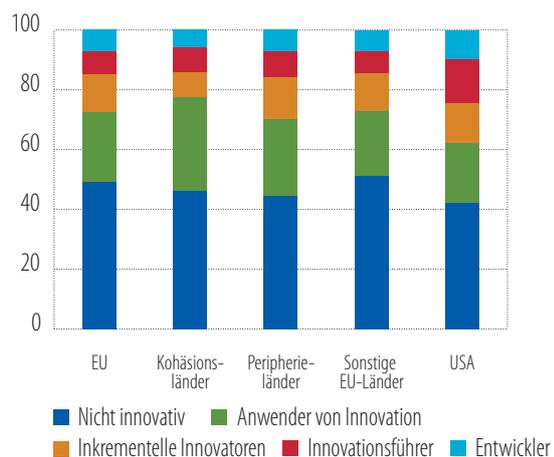
Anteil an den 2 500 FuE-stärksten Unternehmen, Unternehmensverteilung nach Innovationsprofil (in %)

2006, 2017 und Neueinsteiger (in %)



Quelle: EIB-Berechnungen auf Basis des EU-Scoreboards für FuE-Investitionen der Industrie.

Unternehmensverteilung nach Innovationsprofil (in %)



Quelle: EIB-Berechnungen auf der Basis der EIBIS-Umfrage 2018 und der EIBIS-Umfrage 2018 zu Digitalisierung und Qualifikation.

EU-Unternehmen hören den Weckruf der Digitalisierung ...

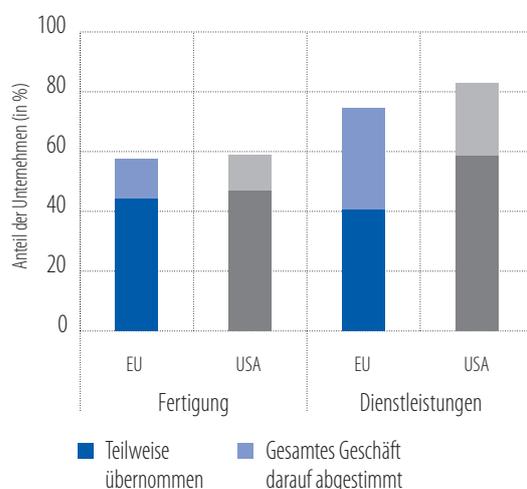
Die EU hinkt im Dienstleistungssektor bei der Einführung digitaler Technologien den USA hinterher, im Fertigungssektor aber nicht. In den USA geben 83 Prozent der Dienstleister an, Digitaltechnik zu nutzen, in der EU nur 74 Prozent. Im Fertigungssektor setzen auf beiden Seiten des Atlantiks 60 Prozent der Unternehmen digitale Technologien ein. Dies geht aus der Zusatzbefragung zur Digitalisierung hervor, an der im Rahmen der diesjährigen Investitionsumfrage der EIB 1 700 Unternehmen in der EU und in den USA teilnahmen. Zu den berücksichtigten digitalen Technologien zählen 3D-Druck, fortgeschrittene Robotik, Big Data, die Automatisierung von Routineabläufen und die Bereitstellung digitaler Inhalte.

Digitalisierung steigert die Unternehmensleistung. Unternehmen, die digitale Technologien nutzen, arbeiten tendenziell produktiver, investieren mehr und bemühen sich stärker um Innovationen. Sowohl in der EU als auch in den USA verbinden Unternehmen mit Digitalisierung eine deutliche Umsatzsteigerung. Der Effekt wird im Durchschnitt auf zehn Prozent geschätzt.

Alles in allem halten die Hälfte der Fertigungsunternehmen und etwas mehr als ein Drittel der Dienstleister ihre bisherigen Investitionen in digitale Technologien für zu gering. Produktivitätssteigerung, Qualitätsverbesserung und flexiblere Produktionsprozesse – das sind die Hauptgründe, warum Unternehmen digitale Technologien einführen, vor allem in der verarbeitenden Industrie. EU-Unternehmen hoffen besonders auf Effizienzgewinne, während US-Unternehmen neue Technologien wie „Big Data“ vor allem nutzen wollen, um sich neue Marktchancen zu erschließen.

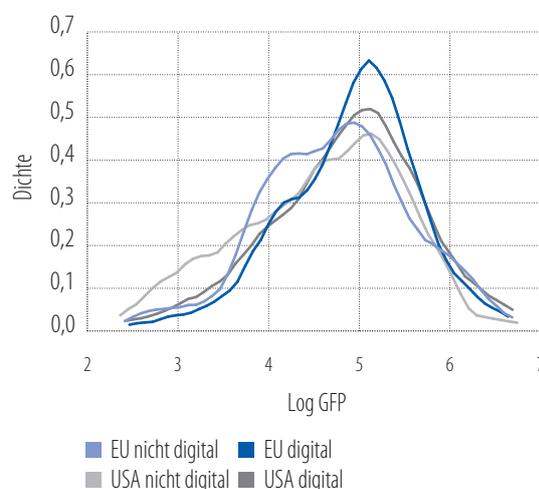
Digitalisierung aufzuschieben, lohnt sich nicht. Die technisch führenden Digitalunternehmen erwarten keinen weiteren Wettbewerbsdruck durch die weitere Digitalisierung in ihrem Sektor. Sie erzielen bereits höhere Gewinnaufschläge und gehen davon aus, dass Innovation ihre Marktmacht verfestigt. Um den Anschluss nicht zu verpassen, muss Europa dringend handeln, um die Erfolgchancen seiner Unternehmen im globalen Innovationswettbewerb zu verbessern.

Anteil der Unternehmen, die digitale Technologien nutzen, EU und USA (in %)



Quelle: EIBIS-Umfrage 2018 zu Digitalisierung und Qualifikation.

Gesamtfaktorproduktivität digitaler und nichtdigitaler Unternehmen, EU und USA



Quelle: EIBIS-Umfrage 2018 zu Digitalisierung und Qualifikation.

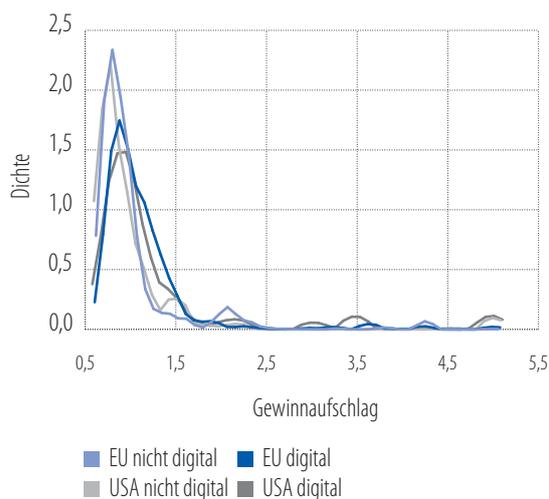
... aber es gibt weiterhin Hürden

Zu den Digitalisierungshürden in Europa zählen der große Anteil kleiner Unternehmen, fragmentierte Märkte und die starke Dominanz der Fremdfinanzierung. Der größere Anteil kleiner Unternehmen ist insofern ein Problem, als digitale Technologien oft mit hohen Fixkosten verbunden sind, die diese Firmen nur schwer schultern können. In fragmentierten Märkten können Unternehmen zudem ihre digitalen Aktivitäten nur begrenzt ausweiten und haben deshalb einen geringeren Anreiz zu investieren. Die starke Abhängigkeit europäischer Unternehmen von Fremdfinanzierungen bremst vor allem junge Unternehmen bei der Digitalisierung. Sie können in der Regel weder eine langjährige Bankbeziehung vorweisen noch hohe Sicherheiten stellen.

Politik muss die möglichen Risiken der Digitalisierung unter Kontrolle halten. Beispielsweise führt die verstärkte Automatisierung unter Nutzung digitaler Technologien offenbar häufig zur Abwertung von Stellen im mittleren Qualifikationsbereich und damit zu einer Polarisierung der Arbeitsmärkte. Die höhere Anfälligkeit für Cyberangriffe ist ein weiterer ernst zu nehmender Aspekt. Angesichts der Pfadabhängigkeit bei der Innovation kommt hinzu, dass die Digitalisierung die Verbraucherinteressen, die Allokationseffizienz und die Innovationskraft beeinträchtigen kann.

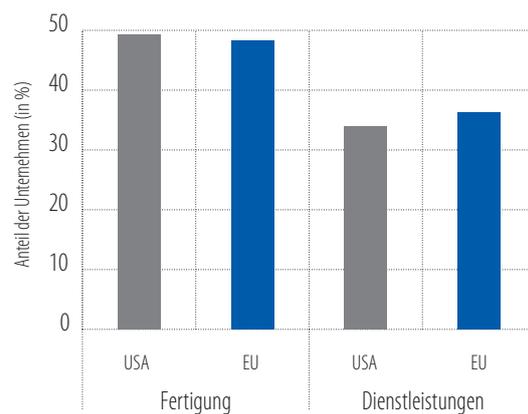
Die möglichen Risiken der Digitalisierung unterstreichen nur, dass Europa bei dieser Technologiewelle ganz vorne mit dabei sein muss. Digitale Technologien zahlen sich aus. Wer hingegen zögert und nicht unter den Ersten im Markt ist, zahlt einen hohen Preis. Europa kann auf die Digitalisierung nicht verzichten, deshalb sollte es sich besser mit an die Spitze setzen und die Entwicklung mitgestalten.

Geschätzte Gewinnaufschläge nach Digitalisierungsstand der Unternehmen, EU und USA



Quelle: EIBIS-Umfrage 2018 zu Digitalisierung und Qualifikation.
Anmerkung: Die Berechnung der Gewinnaufschläge beruht auf dem Ansatz von Loecker und Eeckhout (2017). Der Verteilungsplot ist gewichtet.

Anteil der Unternehmen, die nach eigenen Angaben in den letzten drei Jahren zu wenig in digitale Technologien investiert haben (in %)



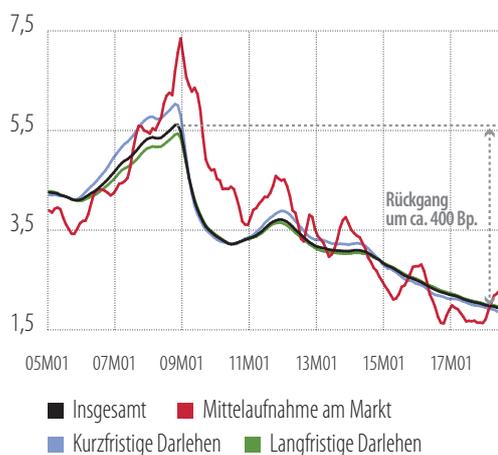
Quelle: EIBIS-Umfrage 2018 zu Digitalisierung und Qualifikation.

Die Finanzierungsbedingungen sind nach wie vor günstig ...

Monetäre Bedingungen unterstützten die Investitionstätigkeit weiterhin, aber die Abwärtsrisiken für den Wirtschaftsausblick nehmen zu. Die kurzfristigen Zinsen im Euroraum bleiben negativ, und die Finanzierungsbedingungen haben sich insgesamt weiter verbessert. Mögliche Risiken ergeben sich jedoch aus der erwarteten geldpolitischen Normalisierung und aus Entwicklungen, die das Marktvertrauen schwächen. Mit den Spannungen im weltweiten Handel wächst die Unsicherheit – eine der stärksten Investitionsbremsen in den letzten Jahren. Derweil löst der Prozess der geldpolitischen Normalisierung eine asymmetrische Dynamik aus, und Risiken werden neu bepreist.

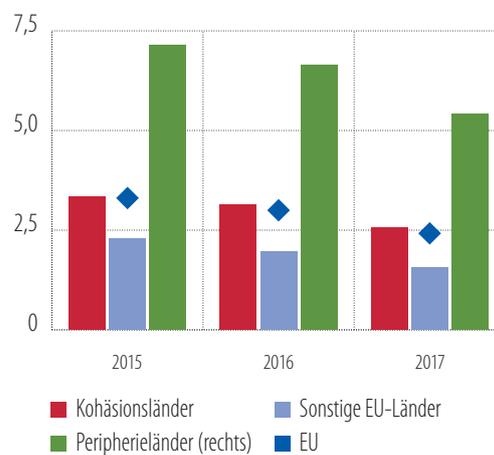
Der EU-Bankensektor ist robuster geworden – er ist nur noch stellenweise schwach und anfällig, wenn es zu einer Normalisierung der Geldpolitik kommt. Die Banken in der EU haben ihr Eigenkapital in beispielloser Weise gestärkt, sodass insgesamt keine Kapitallücke mehr besteht. Die Quote der notleidenden Kredite verbessert sich allmählich, ist aber in den Peripherieländern immer noch deutlich erhöht. Die geldpolitische Normalisierung könnte die Bewertung von Bankaktiva beeinträchtigen, weil möglicherweise Abschreibungen auf Staatsanleihen vorgenommen werden sollten. Damit von Bankkrediten abhängige Unternehmen hierunter nicht leiden, sollte das grenzüberschreitende Interbankengeschäft neu belebt werden.

Kosten der Fremdfinanzierung (in % pro Jahr)



Quelle: EIB-Berechnungen anhand von Eurostat-Daten.
Anmerkung: Gleitender Dreimonatsdurchschnitt. Daten bis Juni 2018.

Quoten der unbesicherten notleidenden Kredite (in % der Aktiva)



Quelle: EIB-Berechnungen auf Basis des Risk Analysis Report der EBA.

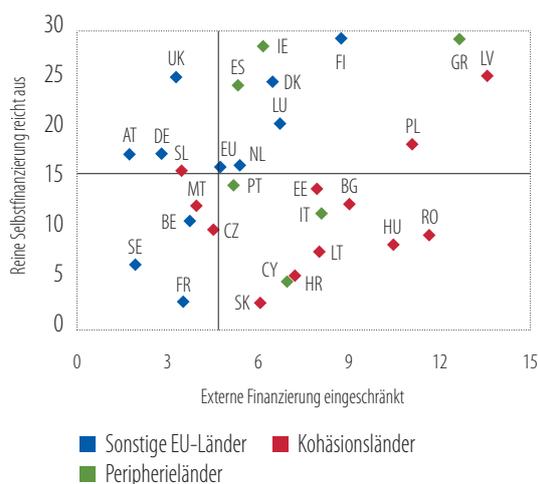
... aber der Finanzsektor ist schlecht gerüstet, um Innovation und Wandel zu unterstützen

Der Anteil der EU-Unternehmen mit Finanzierungsproblemen ist auf nur fünf Prozent gesunken, aber junge, kleine und innovative Firmen sind proportional stärker betroffen. Viele EU-Unternehmen, vor allem in den Peripherieländern, haben Schulden abgebaut. Unter dem Strich sind die Unternehmen sogar Nettosparer. Gleichwohl gibt es in einigen Kohäsionsländern, in Griechenland und in geringerem Maße in Finnland und Italien immer noch Finanzierungsengpässe. Schwierig ist die Lage außerdem für kleine und junge Firmen sowie für Unternehmen, die Geld für Innovationen brauchen oder stark in immaterielle Vermögenswerte investieren. Hohe Besicherungsanforderungen und Finanzierungskosten sind die Hauptgründe, warum investitionswillige Unternehmen mit Fremdfinanzierungen unzufrieden sind.

Große Unterschiede im Unternehmenserfolg verlangen ein gezieltes Vorgehen. Was die Gesamtfaktorproduktivität, den Personalzuwachs und die Gesamtkapitalrendite betrifft, schneiden manche Unternehmen mit Finanzierungsproblemen besser ab als jene, deren Lage nicht angespannt ist. Maßnahmen, die den Zugang zu Finanzierungen verbessern, müssen deshalb den Unternehmenserfolg berücksichtigen, um Schwierigkeiten zu mindern, aber weitere Fehlallokationen zu vermeiden.

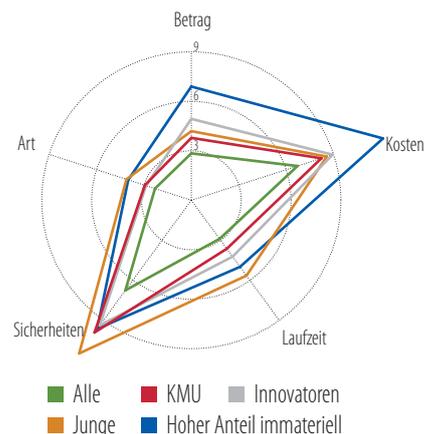
Banken in den Peripherieländern geben ihre Restriktionen nach wie vor an Unternehmen weiter, was zeigt, wie fragmentiert die Finanzmärkte in Europa immer noch sind. Bei den meisten Unternehmen hängt es von der eigenen Finanzlage ab, wie zufrieden sie mit der externen Finanzierung sind. Firmenkunden finanzschwacher Banken sind allerdings eher unzufrieden mit den Finanzierungsangeboten. Die Tatsache, dass ausländische Unternehmen in der Peripherie weniger unter Finanzierungsproblemen leiden als vergleichbare einheimische Unternehmen, bestätigt die anhaltende Fragmentierung der Finanzmärkte.

Unternehmen mit Finanzierungsproblemen und Abhängigkeit von Selbstfinanzierung (in %)



Quelle: EIBIS 2018.

Anteil der Unternehmen, die mit Kreditbedingungen unzufrieden sind, nach Unternehmensart (in %)



Quelle: EIBIS 2018.

Europa braucht für Innovation und Digitalisierung mehr Eigenkapital ...

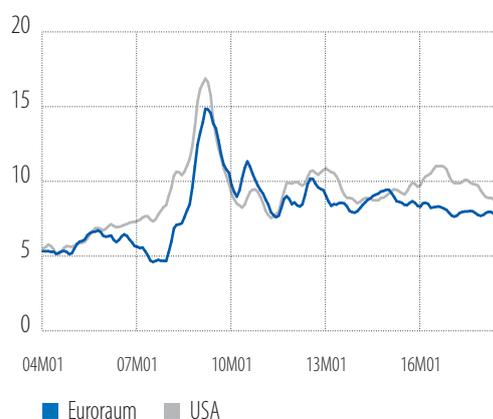
Eigenkapitalfinanzierung ist in Europa unterentwickelt, was die Schockresistenz, die Innovationskraft und das Wachstum in neuen Technologiesektoren schwächt. Private Equity, Risikokapital und börsennotierte Beteiligungen – bei allen diesen Finanzierungsformen hinkt Europa in mehrerer Hinsicht hinter den USA und führenden asiatischen Ländern her. Deshalb sind europäische Unternehmen stärker von Bankkrediten abhängig und schlechter vor Finanzschocks geschützt. Eine stärkere Verlagerung auf Eigenkapitalfinanzierungen würde eine Risikoteilung mit privaten Investoren ermöglichen und dafür sorgen, dass Kapital europaweit besser eingesetzt wird. Europa würde bei neuen Technologien innovativer und wettbewerbsfähiger, weil Eigenkapitalfinanzierungen die Risikotragfähigkeit der Unternehmen erhöhen und ihnen helfen, schnell zu wachsen.

Eigenkapitalkosten sind nach wie vor hoch, und die Emissionstätigkeit schwächelt weiter. Die Fremdfinanzierungskosten liegen derzeit rund 400 Basispunkte unter ihrem Vorkrisenniveau, die Eigenkapitalkosten sind aber nicht im gleichen Maße gesunken. Für Eigenkapital fällt weiterhin eine hohe Risikoprämie an, sodass die Zinsspanne zwischen Eigen- und Fremdkapital immer noch größer ist als vor der Krise.

Bei der Förderung von Eigenkapitalfinanzierungen liegt die Crux im Detail. Es ist eine Mischung aus vielen Gründen, warum die EU hier hinter ihren wichtigsten Wettbewerbern herhinkt. Auf der Angebotsseite zählen dazu institutionelle und kulturelle Faktoren wie die Unternehmenskultur, Abneigung gegen die Abgabe von Entscheidungsmacht und die steuerliche Bevorzugung von Fremdfinanzierungen. Auf der Nachfrageseite spielen unter anderem die Struktur und Regulierung des Finanzsektors, die Transaktionskosten und das Finanzwissen eine Rolle. Auch dürfte die Alterung der Gesellschaft die Nachfrage nach Eigenkapital weiter dämpfen.

Die allmähliche Verbesserung der Finanzintegration in der EU geht jedoch mit einer vielversprechenden Verschiebung von grenzüberschreitenden Bankkrediten zu Eigenkapital einher. Der Eigenkapitalanteil (sowohl Portfoliokapital als auch ausländische Direktinvestitionen) an grenzüberschreitenden Verbindlichkeiten ist in allen europäischen Regionen gestiegen, besonders stark in den Peripherieländern. Damit bieten sich Chancen, die Eigenkapitalfinanzierung EU-weit voranzubringen.

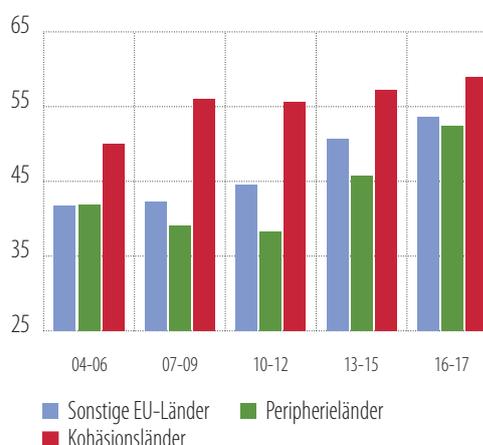
Risikoprämien für Eigenkapital in der EU und den USA (in % pro Jahr)



Quelle: EIB-Berechnungen basierend auf Geis et al. 2018, EZB und Worldscope.

Anmerkung: Gleitender Dreimonatsdurchschnitt.

Eigenkapitalanteil an grenzüberschreitenden Investitionsverbindlichkeiten, nach Regionen (in %)



Quelle: EIB-Berechnungen anhand von IWF-Daten.

Anmerkung: Summe der Direkt- und Portfolioinvestitionen in Eigenkapital.

... und muss mehr tun, um das Investitionsumfeld zu verbessern

Gezielte öffentliche Investitionen sind durch Maßnahmen zu ergänzen, die Investitionshürden abbauen und die Investitionsbedingungen verbessern. Mehr als 60 Prozent der Unternehmen sehen die Unternehmens- und Arbeitsmarktvorschriften als investitionshinderlich an. Die langsame Erholung und breite Spreizung der Unternehmensrenditen deuten auf eine suboptimale Allokation der verfügbaren Mittel im Unternehmenssektor hin. Gestützt wird dies auch durch die EIBIS-Daten, die zeigen, dass viele kleinere, ältere und weniger moderne Unternehmen die Durchschnittsrenditen nach unten ziehen. Dies wiederum legt nahe, dass Eintritts- und Ausstiegsbarrieren bestehen und der Markt flexibler werden muss.

Um Infrastrukturlücken zu schließen, braucht Europa einen Fokus auf den langfristigen Bedarf, starke Institutionen und technische Kompetenz. Dies gilt für sämtliche Verwaltungsebenen, einschließlich der EU-Ebene. Nur dann kann die Fragmentierung des Binnenmarktes überwunden werden. Auf subnationaler Ebene ist ein ausgewogener Mix aus Finanzierungsinstrumenten, der maßgeschneiderten Bündelung von Zuschüssen und Darlehen sowie bei Bedarf technischer Hilfe notwendig.

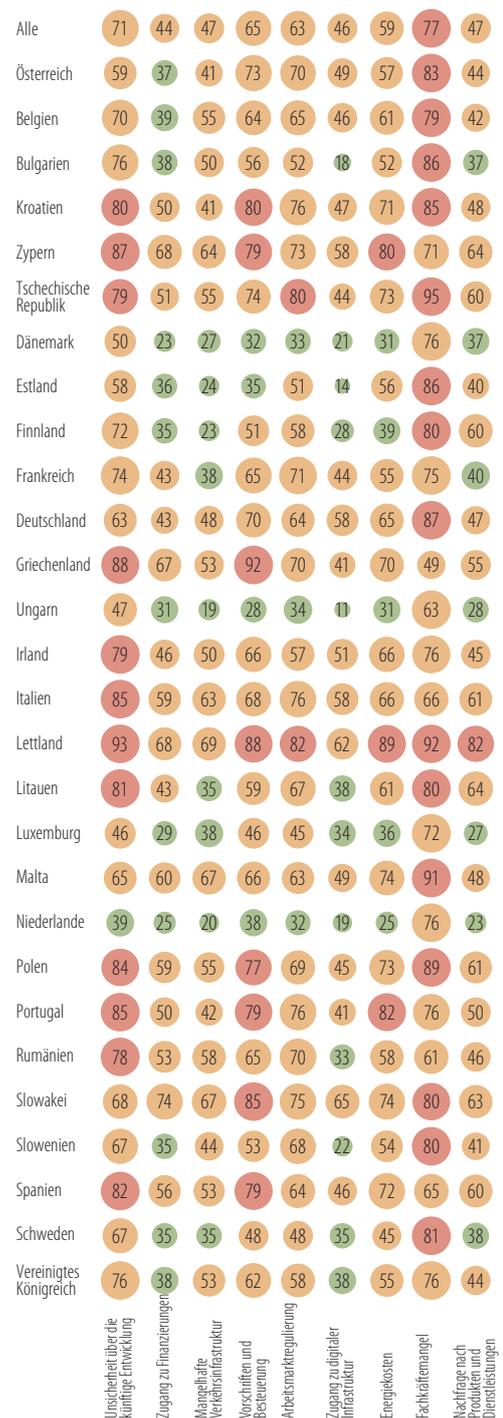
Innovationsförderung sollte auch für ein günstiges Umfeld sorgen. In puncto Innovationstätigkeit und Patentanmeldungen liegen auf subnationaler Ebene diejenigen Regionen vorne, die bei der Qualität der Institutionen, den FuE-Ausgaben und dem Fachkräfteangebot ganz oben rangieren.

Für mehr Eigenkapitalfinanzierungen müssen sich die institutionellen Rahmenbedingungen und das Regulierungsumfeld verbessern, damit Unternehmen in der EU Kapital zu wettbewerbsfähigeren Konditionen aufnehmen können. Die Kapitalmarktunion kann eine wichtige Rolle dabei spielen, indem sie bessere Anreize für eine breitere Streuung von Finanzierungsquellen innerhalb der EU schafft. Wir müssen nicht nur die Vertiefung der nationalen Finanzmärkte in der EU vorantreiben, sondern auch die grenzüberschreitenden Kapitalmärkte weiterentwickeln.

Quelle: EIBIS 2018.

Anmerkung: Roter Kreis bedeutet Ergebnis im oberen Quartil, grüner Kreis Ergebnis im unteren Quartil.

Innovationshindernisse nach Wahrnehmung von EU-Unternehmen (in % der Firmen, die den jeweiligen Faktor als Hindernis nennen)



Empfehlungen

Europas Wirtschaft fehlen noch immer die Mittel, um die drängenden Aufgaben der Zukunft zu bewältigen. Wie kann es gelingen, angesichts rascher Innovation und Digitalisierung global wettbewerbsfähig zu bleiben, nachhaltig zu handeln und dafür zu sorgen, dass die Gesellschaft zusammenhält und alle ihre Mitglieder einbezieht? Europa muss sich dafür neues Rüstzeug zulegen. Es ist ein Veränderungsprozess, der nur gelingt, wenn wir neue Fähigkeiten erlernen, neue Technologien entwickeln und nutzen, unsere Infrastruktur erneuern und die Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen überwinden. Das erfordert nicht nur mehr Investitionen, sondern bessere Investitionen und mehr Aufmerksamkeit für Governance-Themen, vor allem, was das Regelungsumfeld und die institutionellen Rahmenbedingungen betrifft.

Förderung eines dynamischen, innovativen Unternehmenssektors:

- **Rechtliche Rahmenbedingungen für das Wachstum von Unternehmen sowie den Markteintritt und -austritt verbessern.** EU-Unternehmen investieren aufgrund ihrer geringen Durchschnittsgröße weniger in Innovation, Digitalisierung und Aus- und Fortbildung. Gleichzeitig haben sie mehr mit Finanzierungsengpässen zu kämpfen. Wenn wir beispielsweise größenspezifische Vorschriften abschaffen, können Unternehmen leichter wachsen. Niedrigere Hürden für den Einstieg und Ausstieg von Unternehmen führen außerdem zu einer besseren Ressourcenallokation und höherer Produktivität.
- **Angebots- und nachfragefördernde Bedingungen für Eigenkapitalfinanzierungen schaffen,** vor allem, damit Unternehmen in der EU hinreichend schnell wachsen. Hier geht es u. a. um Steuervorschriften, die Eigenkapital derzeit noch benachteiligen, um die Finanzregulierung und um Finanzwissen.

Überwindung der Fragmentierung der europäischen Märkte:

- **Den Binnenmarkt für Dienstleistungen vertiefen,** weil es dann attraktiver wird, schnell digitale Technologien einzuführen und als innovatives Unternehmen zu expandieren.
- **Die Reintegration der europäischen Finanzmärkte fördern, besonders durch grenzüberschreitende Eigenkapitalinvestitionen.** Dies würde die Finanzstabilität erhöhen, die Verteilung von Risiken verbessern und Unternehmen einen besseren Zugang zu Eigenkapitalfinanzierungen verschaffen. Dazu müssen die institutionellen Rahmenbedingungen und aufsichtsrechtlichen Vorschriften geändert werden, was im Rahmen der Kapitalmarktunion vorgesehen ist.

Gemeinsames Vorgehen gegen den Fachkräftemangel:

- **Den Fachkräftemangel als Chance für gemeinsames europäisches Handeln begreifen,** weil in einem offenen Arbeitsmarkt Qualifizierungsmaßnahmen länderübergreifend einen Nutzen bringen. Es wird der Wirtschaft und der Gesellschaft in Europa zugutekommen, wenn die EU Prioritäten setzt, Mittel bereitstellt und Bedingungen schafft, die hochwertige öffentliche und private Investitionen in Qualifikationen fördern.

Beseitigung von Investitionsblockaden in zentralen Bereichen wie Infrastruktur, Innovation und Klimaschutz:

- **Besseres Management von Infrastruktur und sorgfältige Projektauswahl auf allen Ebenen durchsetzen**, damit verfügbare Mittel effizient eingesetzt und auf EU-Ebene Engpässe im Binnenmarkt beseitigt werden.
- **Finanzierungsinstrumente und Zuschüsse durch Beratungsleistungen ergänzen, um Investitionsstaus zu lösen** und sicherzustellen, dass Missstände konsequent angegangen werden.
- **Preissignale setzen, die Investitionen in den Klimaschutz fördern**, beispielsweise Subventionen für fossile Brennstoffe streichen, Kohlenstoff höher bepreisen und Marktbedingungen schaffen, die dem Ziel einer kohlenstoffarmen Wirtschaft entsprechen. Energieaudits stoßen nachweislich mehr Investitionen in die Energieeffizienz an. Deshalb sollten wir mit Finanzierungsinstrumenten und Aufklärung darauf hinwirken, dass sie sich stärker durchsetzen. Nachhaltige Finanzierungsinstrumente wie grüne Anleihen helfen entscheidend mit, Gelder für den Klimaschutz zu mobilisieren.
- **Innovation und die Einführung neuer Technologien unterstützen**, wobei sich die technische Modernisierung und Investitionen in verschiedene Klassen immaterieller Vermögenswerte ebenso ergänzen wie öffentliche und private Investitionen.

Wir müssen in Europa gemeinsam handeln und die zur Verfügung stehenden Instrumente bestmöglich einsetzen.

- **Die Mitgliedstaaten sollten die langfristigen Wachstumshürden auf nationaler Ebene gezielter angehen und ihre Mittel dafür einsetzen**, gleichzeitig aber positive Spillover-Effekte auf europäischer Ebene mit im Blick haben.
- **Die Haushaltsmittel der EU müssen effektiv eingesetzt werden, um mehr solide Investitionen in immaterielles Vermögen und Innovation, in Wissen, in Klimaschutz und in Infrastruktur auf den Weg zu bringen**. Damit kann Europa den wirtschaftlichen Wandel vorantreiben, seine Wettbewerbsfähigkeit stärken und gleichzeitig die sozialen Herausforderungen bewältigen, die dieser Wandel mit sich bringen kann.

Über die EIB

Die Europäische Investitionsbank ist ein wichtiger Katalysator bei der Förderung solider Investitionsprojekte, die den Zielen der EU innerhalb und außerhalb Europas dienen. Im Jahr 2017 stellte die EIB langfristige Finanzierungen im Volumen von 70 Milliarden Euro für öffentliche und private produktive Investitionen bereit, der EIF zusätzlich 9,3 Milliarden Euro. Nach ersten Schätzungen konnten damit Investitionsvorhaben im Umfang von rund 250 Milliarden Euro verwirklicht werden.

Die EIB ist sowohl eine Bank als auch eine öffentliche Einrichtung. Die Bank, deren Anteilseigner die 28 Mitgliedstaaten der EU sind, nimmt ihre Mittel an den internationalen Kapitalmärkten auf und finanziert damit Investitionsprojekte in Bereichen mit einem systemischen Marktversagen. Die EIB will ein intelligentes und nachhaltiges Wirtschafts- und Beschäftigungswachstum fördern und konzentriert sich dazu auf vier vorrangige Bereiche: Innovation und Wissen, KMU, Klimaschutz und strategische Infrastruktur.

Die EIB finanziert solide Projekte, die höchste Standards erfüllen. Die Projekte müssen nicht nur bankfähig sein, sondern auch strengen wirtschaftlichen, technischen, ökologischen und sozialen Anforderungen genügen, um die Lebensbedingungen der Menschen spürbar zu verbessern. Neben Finanzierungen bietet die Bank die Möglichkeit der Mittelbündelung an, um verfügbare Ressourcen besser zu nutzen. Beispielsweise können EU-Mittel in Finanzierungsprodukte wie Darlehen, Garantien und Beteiligungen eingebunden werden. Mit Beratung und technischer Hilfe bringt die EIB Projekte mit auf den Weg und trägt dazu bei, dass Gelder möglichst wirkungsvoll eingesetzt werden.

Die EIB-Gruppe finanziert Investitionen, die dauerhaft positive Auswirkungen auf die Wirtschaft der EU haben. In enger Zusammenarbeit mit der Gemeinsamen Forschungsstelle der Europäischen Kommission analysieren die Volkswirte der EIB anhand des bewährten makroökonomischen RHOMOLO-Modells, wie sich die von der Bank finanzierten Investitionen auf die EU-Wirtschaft insgesamt auswirken. Durch die 2017 von der EIB-Gruppe finanzierten Investitionen dürfte das EU-BIP bis 2036 – verglichen mit dem Basisszenario – um 0,7 Prozent steigen; infolge der strukturellen Auswirkungen auf Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit könnten damit 650 000 zusätzliche Arbeitsplätze entstehen.



**INVESTITIONSBERICHT
2018/2019**



**Europäische
Investitionsbank**

Die Bank der EU



Europäische Investitionsbank
98-100, boulevard Konrad Adenauer
L-2950 Luxembourg
☎ +352 4379-1
www.eib.org – ✉ info@eib.org

- 🐦 twitter.com/EIB
- 📘 facebook.com/EuropeanInvestmentBank
- 📺 youtube.com/EIBtheEUBank

**ERGEBNIS-
ÜBERBLICK**

print: QH-03-18-429-DE-C ISBN 978-92-861-3930-7 doi: 10.2867/533402
eBook: QH-03-18-429-DE-E ISBN 978-92-861-3936-9 doi: 10.2867/127834
pdf: QH-03-18-429-DE-N ISBN 978-92-861-3935-2 doi: 10.2867/30758

